

# Quel cadre de politique économique pour la zone euro ?

Direction générale des Études et des Relations internationales

*Le traité sur l'Union économique et monétaire (UEM) a attribué des responsabilités précises à chacun des acteurs de la politique économique (Eurosystème, gouvernements nationaux) tout en les assurant de l'indépendance dans l'exercice de leur mission. Ce cadre institutionnel vise à répondre, de manière souple mais efficace, aux différents chocs économiques auxquels la zone euro peut être confrontée. Ainsi, la politique monétaire unique sera l'instrument normalement employé pour faire face à un choc symétrique de demande, tandis que les politiques budgétaires nationales seront réservées au traitement des chocs asymétriques. En revanche, la meilleure voie pour renforcer le potentiel de croissance de l'économie réside dans les politiques d'offre qui demeurent de la compétence des États membres.*

*En outre, dans le cadre d'une union monétaire large comme la zone euro, le besoin d'encadrer les politiques de demande apparaît plus fort à la fois du fait de l'affaiblissement de la discipline de marché et de la nécessité de renforcer la convergence des économies des pays membres. C'est l'objet du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) qui vise à empêcher que des politiques budgétaires insoutenables nuisent à l'efficacité de la politique monétaire unique et à la stabilité économique d'ensemble de la zone. Si la mise en application du PSC a trouvé certaines limites depuis la création de l'UEM, c'est en raison de l'insuffisance des efforts de consolidation budgétaire menés par certains États membres durant les périodes de haut de cycle et de la difficulté à initier les procédures vis-à-vis des pays en déficit excessif durant les phases de creux de cycle. La réforme adoptée par le Conseil européen en mars 2005 vise à mieux prendre en compte la situation de chaque pays tout en préservant la discipline budgétaire commune.*

*Beaucoup s'accordent aujourd'hui sur la nécessité d'aller plus loin dans les politiques d'offre compte tenu des performances économiques moyennes enregistrées par l'UEM depuis sa création. Ce contexte justifie la mise en œuvre de réformes structurelles permettant, notamment, d'atteindre les objectifs définis par le Conseil européen de Lisbonne en mars 2000. Une telle stratégie ne demande pas de révision du cadre de politique économique existant dans la mesure où les politiques structurelles restent du ressort national et doivent être envisagées différemment suivant les caractéristiques propres à chaque pays. Dès lors, le rôle de la Commission, serait de fixer des objectifs communs et de donner les incitations pour une réalisation rapide de ces réformes dans les divers États membres. Le principal obstacle vient de ce que les réformes structurelles comportent des coûts à court terme et ne peuvent aboutir que si elles rencontrent l'adhésion des populations, ce qui suppose un effort pédagogique sur les bénéfices à long terme d'une telle politique, suivie avec succès par certains pays extérieurs à l'UEM comme le Canada.*

*Ainsi, la discipline budgétaire, la stabilité des prix et l'agenda de Lisbonne constituent les trois pôles du cadre de politique économique dans la zone euro à même de favoriser une croissance économique soutenue en Europe.*

Mots clés : coordination des politiques économiques,  
pacte de stabilité, politiques budgétaires, réformes structurelles,  
union monétaire, zone euro  
Codes JEL : E6, H6

NB : Cet article a été rédigé par L. Paul, J. Pavot, L. Potier et M.-O. Strauss-Kahn. Il reprend l'intervention de ce dernier lors du séminaire organisé par la Banque centrale européenne, du 11 au 15 juillet 2005, sur le thème "Formulation and implementation of monetary policy in the Euro Area".

Depuis les années quatre-vingt, les principaux piliers d'une croissance économique forte et équilibrée font l'objet d'un large consensus parmi les pays membres de l'OCDE : une politique monétaire orientée vers la stabilité des prix, la soutenabilité de la politique budgétaire et la primauté donnée aux politiques de l'offre (réformes structurelles et libéralisation des marchés), au détriment de celles de stimulation de la demande. Dans le cadre de l'UEM, ces piliers sont toujours aussi pertinents, bien qu'ils doivent être adaptés aux spécificités institutionnelles. En particulier, il est primordial de maîtriser les interactions entre une politique monétaire unique, d'une part, et des politiques budgétaires nationales, d'autre part. Parallèlement, les principes connus de bonne gouvernance et de gestion saine doivent continuer de s'appliquer au niveau de chaque acteur participant à la conduite de la politique économique.

C'est dans ce but que le traité sur l'UEM a défini un cadre institutionnel définissant précisément les responsabilités des gouvernements nationaux et de l'Eurosystème. Il attribue des mandats clairs tout en garantissant l'indépendance de chacun dans son domaine de compétence. Dès lors, la mise en œuvre de la politique économique en UEM ne résulte pas d'un processus centralisé. Au contraire, chacun des acteurs exerce sa mission de façon indépendante de manière à répondre le plus efficacement aux différents chocs économiques auxquels la zone euro peut être confrontée. Ainsi, le traitement des chocs d'offre réside d'abord dans la mise en œuvre de politiques structurelles permettant d'élever le potentiel de croissance de l'économie. S'agissant des chocs de demande, la réponse dépend, notamment, de la nature symétrique ou asymétrique des chocs. Face à un choc symétrique de demande, la politique monétaire unique sera la meilleure réponse alors que les politiques budgétaires nationales seront efficaces en cas de choc asymétrique.

Cette taxinomie servira, dans ce qui suit, à décrire et analyser le cadre de politique économique dans la zone euro. La première partie mettra en lumière pourquoi l'instauration d'une union monétaire renforce le besoin d'encadrer les politiques de soutien de la demande. La seconde partie examinera l'expérience de la zone euro en matière de surveillance des politiques budgétaires nationales. Enfin, la place des politiques structurelles au sein du cadre de politique économique de l'UEM sera discutée en troisième partie.

## I | Pourquoi encadrer les politiques de demande en union monétaire ?

La conduite des politiques monétaire et budgétaire en union monétaire sera examinée d'abord du point de vue général, mais résumé, de la littérature économique, puis dans le cadre de l'UEM. Si la littérature invite à fixer un cadre aux politiques économiques quel que soit le pays considéré, l'affaiblissement de la discipline de marché comme la prise en compte des externalités à l'intérieur de la zone euro rendent cette exigence plus forte encore.

## I | Quelles leçons tirer de la littérature économique ?

En simplifiant, deux approches, keynésienne et néo-classique, abordent de manière différente les problèmes liés à la conduite de la politique économique notamment en union monétaire.

### L'approche keynésienne

Sous certaines hypothèses restrictives, le modèle Mundell-Fleming (1961) tire comme conclusion essentielle que les objectifs assignés à la politique monétaire et à la politique budgétaire sont fonction du régime de change en vigueur. En régime de change flottant, la politique budgétaire est largement inefficace du fait des effets d'éviction ; la politique monétaire doit donc être utilisée pour stabiliser l'économie. À l'inverse, en taux de change fixe, seule la politique budgétaire peut affecter le niveau du revenu national alors que la politique monétaire n'affecte que le niveau des réserves de change. Il s'ensuit que, à l'intérieur d'une zone monétaire, les politiques budgétaires nationales deviennent plus efficaces en réponse à des chocs asymétriques, chaque pays étant *de facto* en change fixe. Inversement, la politique monétaire devra être employée pour réagir aux chocs symétriques, puisque la zone monétaire, dans son ensemble, est en change flexible.

Mundell et McKinnon (1963) ont également déterminé les conditions nécessaires pour qu'une zone monétaire puisse être considérée comme optimale : flexibilité des prix et des salaires, intégration des marchés de biens et services, homogénéité des structures

financières. La combinaison de ces trois conditions tend à accroître la corrélation des cycles économiques nationaux au sein de la zone et rend la politique monétaire unique plus efficace. *A contrario*, plus les pays de la zone monétaire restent hétérogènes, plus la politique budgétaire devra être active au niveau national. Pour remplir au mieux ces conditions, il faut mettre en œuvre des politiques structurelles, dont l'objectif n'est pas directement la stabilisation de l'économie à court terme. C'est ici que l'approche keynésienne rejoint l'approche néo-classique.

### L'approche néo-classique

Les économistes néo-classiques, notamment Kydland et Prescott (1977), soulignent que les politiques discrétionnaires conduisent à un équilibre sous-optimal, à la différence des politiques économiques fondées sur une règle explicite. Plusieurs facteurs peuvent expliquer l'inefficacité des politiques keynésiennes traditionnelles de soutien de la demande.

D'abord, les gouvernements prêtent trop peu d'attention aux effets de long terme de leurs actions, ce qui les conduit à privilégier les dépenses publiques plutôt que la résorption des déficits budgétaires. Or, une hausse du déficit peut être contrebalancée par une hausse de l'épargne des ménages en raison des phénomènes d'équivalence ricardienne. Le multiplicateur budgétaire tend alors vers zéro et peut même être négatif, traduisant l'émergence d'effets non keynésiens. Des effets non keynésiens seront d'autant plus probables dans une situation de dette publique élevée et de fort déficit comme c'est le cas aujourd'hui dans l'UEM. Une politique discrétionnaire de soutien de la demande risquerait alors d'avoir pour seul résultat d'augmenter la défiance des agents économiques vis-à-vis des politiques budgétaires.

Les gouvernements<sup>1</sup> peuvent, par ailleurs, avoir du mal à prévoir à la fois les retournements conjoncturels et les délais de transmission des impulsions données à l'économie. De ce fait des politiques discrétionnaires à caractère contra-cyclique peuvent se révéler pro-cycliques et *vice versa*.

Enfin, les politiques budgétaires expansives, *via* la hausse des dépenses ou la baisse des prélèvements, ne sont pas toujours facilement réversibles du fait des effets de cliquet. Les déficits budgétaires auront

alors tendance à prendre un caractère structurel que la reprise économique ne suffira pas à résorber.

## I | 2 Pourquoi un besoin plus fort en UEM ?

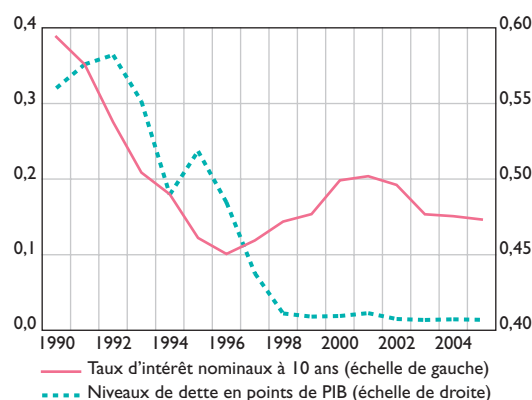
Au-delà des enseignements tirés de la littérature économique, il existe d'autres éléments, spécifiques à l'UEM, qui rendent le besoin de règles plus prégnant encore. Il s'agit, notamment, d'un risque de moindre discipline de marché et du besoin de prendre en compte les multiples externalités qui sont présentes dans toute zone économique large comme la zone euro.

### Un risque de moindre discipline de marché

Depuis la création de la zone euro, on enregistre des écarts très faibles entre les taux d'intérêt à long terme des pays composant la zone euro, alors que le niveau de leurs dettes publiques continue de différer assez fortement. Le graphique 1 illustre le fait que, jusqu'à la fin des années quatre-vingt-dix, la dispersion des dettes publiques et des taux d'intérêt nominaux a conjointement diminué, en raison des efforts de chaque État membre pour se qualifier pour l'euro. Depuis lors, certains pays enregistrent un endettement public élevé et croissant sans pour autant subir une hausse de la prime de risque associée à leur titre de dette, comme le montre la très faible dispersion des taux d'intérêt sur la période récente.

**Graphique 1 Dispersion des niveaux de dette publique et des taux d'intérêt nominaux dans la zone euro**

(Coefficient de variation, en %)

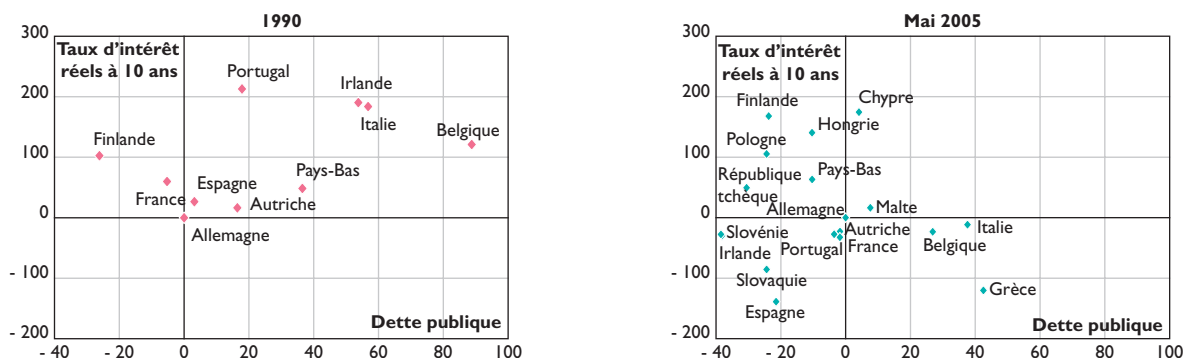


NB : Zone euro hors Grèce et Luxembourg

<sup>1</sup> Voir notamment Buti et Franco (1998)

**Graphique 2 Dispersion des taux d'intérêt réels et des taux d'endettement public (1990-2005) : écart avec l'Allemagne**

(écarts de taux en points de base, écarts de dette publique en points de pourcentage de PIB)



Le graphique 2 montre qu'en 1990 la plupart des pays de l'actuelle zone euro (en dehors de la France et de la Finlande) avaient un taux d'endettement public supérieur à celui de l'Allemagne, ce qui se traduisait alors par des taux d'intérêt réels de long terme plus élevés. Par exemple, en 1990, la dette publique de l'Italie (autour de 100 % du PIB) était plus élevée de 60 points de pourcentage de PIB par rapport à la dette allemande. À cette époque, l'écart de taux d'intérêt réel à dix ans entre les deux pays était de 200 points de base. Aujourd'hui, on constate une large convergence des taux longs réels, mais pas des niveaux de dette. En 2005, le niveau de la dette publique italienne (toujours proche de 100 % du PIB) dépasse encore le niveau allemand de 40 points de PIB, mais le taux long réel italien est un peu plus bas que le taux long allemand<sup>2</sup>. Ce constat serait identique si l'on analysait la situation des nouveaux États membres de l'Union où le mouvement de convergence des taux d'intérêt avec ceux de la zone euro a été très rapide au cours de la période récente.

Il semblerait donc que le marché ne sanctionne pas un pays isolément pour ses déviations budgétaires, alors même que le Traité a introduit une clause de *no bail-out* empêchant les États membres d'être solidaires sur leur dette publique. Cette faible discrimination, si elle apparaît largement liée à la confiance des investisseurs envers la solidité de la zone euro, accroît cependant le risque que certains pays se comportent en « passagers clandestins » puisque des déficits élevés ne se traduiront pas par une hausse significative de la prime de risque associée aux titres de leur dette publique. La généralisation de ce

type de comportement menacerait à terme la stabilité monétaire et financière de l'ensemble de la zone. Dès lors, l'instauration de règles budgétaires communes apparaît d'autant plus justifiée.

### La nécessaire prise en compte des externalités

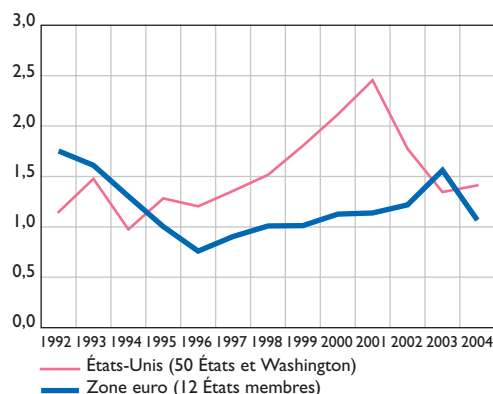
Grâce au processus de convergence entamé au début des années quatre-vingt-dix pour se conformer aux différents critères requis par le Traité en vue de l'entrée dans l'UEM, le degré d'intégration des économies de la zone euro est élevé et la corrélation entre les cycles économiques des pays de la zone et celui de la zone euro dans son ensemble apparaît plutôt bonne. Cette convergence est confirmée par le graphique 3 : la dispersion des taux de croissance des pays de la zone euro n'est pas plus grande que celle des différents États fédérés aux États-Unis.

Cette forte intégration économique d'ensemble laisse, néanmoins, subsister une hétérogénéité régionale non négligeable qui tient à un grand nombre de facteurs : spécialisation productive, taux d'ouverture des économies, fonctionnement des marchés du travail, structures de la fiscalité et des systèmes de protection sociale. Le graphique 4 montre ainsi que si le coefficient de corrélation au cycle économique de l'ensemble de la zone atteint environ 0,9 pour l'Allemagne et la France, il est proche de 0,6 pour le Portugal. Ces différences suggèrent que des chocs asymétriques peuvent subvenir et avoir un impact significatif, nécessitant alors le recours aux politiques budgétaires nationales.

<sup>2</sup> Le taux d'intérêt nominal à long terme italien demeure un peu supérieur au taux allemand, mais l'écart ne dépasse pas 20 points de base en 2005.

**Graphique 3 Dispersion des taux de croissance du PIB au sein de la zone euro et aux États-Unis**

(Coefficient de variation pondéré par le PIB, par État ou par pays, en %)



Source : BEA

L'intégration des économies des États membres renforce les externalités aussi bien réelles (impact sur la demande et l'offre) que monétaires (impact sur les prix). Les politiques budgétaires conduites au niveau national risquent donc d'affecter *in fine* l'inflation, les taux d'intérêt et le taux de change au niveau de la zone euro. Cette éventualité sera d'autant plus forte que le pays à l'origine du choc budgétaire est de taille importante comme la France, l'Allemagne ou l'Italie. Dans ce contexte, l'instauration de règles budgétaires communes permet d'éviter que des

politiques menées au niveau national conduisent à un équilibre macroéconomique non optimal pour l'ensemble des États membres. Elles réduisent aussi le risque qu'une dynamique explosive d'endettement ne s'établisse à l'échelle de la zone euro.

## 2| Quelle expérience budgétaire nationale dans la zone euro ?

Un rappel des principes de base régissant l'interaction entre politique monétaire unique et politiques budgétaires nationales dans l'UEM sera suivi de celui des problèmes rencontrés dans la mise en œuvre du PSC et des perspectives ouvertes par sa réforme récente.

### 2| I Quels sont les principes de base ?

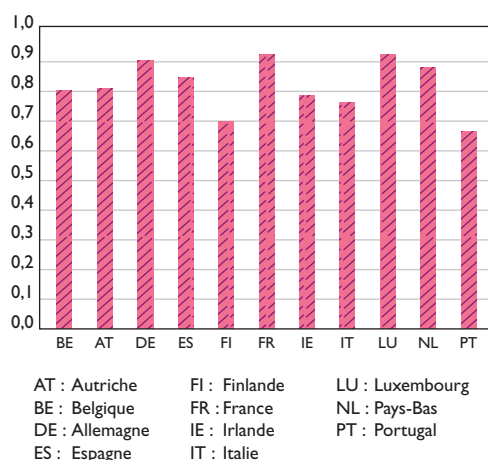
Le traité de Maastricht et le droit dérivé communautaire, en particulier le PSC, fixent les règles de base et les objectifs du cadre de politique économique de la zone euro. Les principes qui doivent garantir la stabilité économique à long terme dans l'UEM sont, d'une part, l'indépendance et la transparence et, d'autre part, la discipline et la flexibilité.

#### Indépendance et transparence

Le cadre institutionnel de l'UEM attribue des objectifs clairs et des responsabilités précises aux différents acteurs. La stabilité des prix est l'objectif premier assigné par le Traité à la politique monétaire unique conduite par l'Eurosystème regroupant une Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales indépendantes. Cette délégation améliore la crédibilité du cadre de politique économique sans faire obstacle au principe de responsabilité de l'action publique. Parallèlement, les États membres doivent conduire des politiques budgétaires soutenables permettant de faire face aux chocs asymétriques. La stabilité des prix et la soutenabilité des finances publiques sont des éléments qui se renforcent mutuellement pour favoriser une croissance économique forte et équilibrée à l'échelle de l'ensemble de la zone.

**Graphique 4 Corrélation entre le taux de croissance du PIB des pays membres et le taux de croissance de la zone euro**

(coefficient de corrélation, en %)



Note de lecture : Pour le calcul de la corrélation, le taux de croissance de la zone euro est calculé sur onze pays (les douze pays de la zone moins le pays dont on cherche à mesurer la corrélation du cycle avec le cycle de la zone euro) ; données trimestrielles (1999-2005).



La nécessité de préserver l'indépendance justifie que le Traité n'institue pas de coordination *ex ante* entre les différents acteurs de la politique économique. En effet, une coordination *ex ante* diluerait les responsabilités de chacun sans qu'une responsabilité collective ne puisse prendre le relais. Le risque serait alors que l'efficacité du cadre institutionnel ne soit jugée de plus en plus incertaine.

En même temps, l'instauration du PSC astreint les États membres de l'UEM à une discipline budgétaire commune qui, si elle met une limite à leur indépendance, vise à garantir la cohérence de la politique économique de l'ensemble de la zone. L'encadrement des politiques budgétaires nationales cherche à empêcher que des déficits ou dettes publiques excessives ne nuisent à l'efficacité de la politique monétaire unique et à la stabilité économique d'ensemble de la zone. Parallèlement, la mise en œuvre de règles budgétaires au niveau de la zone euro s'accompagne d'un dialogue permanent entre les différents acteurs, invités à échanger leurs informations pour améliorer la connaissance et la compréhension des objectifs de chacun. La BCE participe, par exemple, aux réunions de l'Eurogroupe <sup>3</sup> et inversement, le président du groupe Ecofin <sup>4</sup> et un représentant de la Commission peuvent assister aux réunions du Conseil des gouverneurs.

### Discipline et flexibilité

Le PSC est un compromis entre la discipline et la flexibilité. La discipline budgétaire passe d'abord par le respect des deux valeurs de référence fixées dans le Traité pour les déficits publics (3 % du PIB) et la dette publique (60 %). Le PSC a fixé un objectif supplémentaire en exigeant des États membres une position budgétaire proche de l'équilibre ou en surplus sur l'ensemble du cycle économique.

Le PSC laisse néanmoins aux États membres une grande marge de manœuvre en matière budgétaire. Sous réserve que le déficit public n'atteigne pas le seuil de 3 % du PIB et que l'objectif d'une position budgétaire proche de l'équilibre ou en surplus sur l'ensemble du cycle ne soit pas mise en danger, les stabilisateurs automatiques peuvent librement opérer. Parallèlement, les efforts menés pour retrouver une position budgétaire équilibrée sont appréciés sur la base des soldes ajustés du cycle,

ce qui permet de prendre en compte l'impact de la conjoncture sur la situation des finances publiques. Enfin, les circonstances exceptionnelles comme un fort ralentissement économique peuvent justifier un dépassement temporaire de la limite de 3 % du PIB. Les États disposent donc d'une certaine latitude pour conduire leur politique budgétaire. Mais la pression des pairs exercée *via* l'examen régulier des situations budgétaires au niveau des instances européennes et la possibilité de sanctions prévues par le PSC doivent constituer une force de rappel suffisante pour éviter les comportements de passerager clandestin.

Comme l'ont montré Buti et al. (2003) (cf. tableau 1), le PSC possède les principales qualités identifiées par la littérature économique pour une règle de politique budgétaire (définition, transparence, simplicité, flexible, adéquation à l'objectif final, cohérence). Cependant, les deux points sur lesquels le PSC est jugé le plus faiblement sont, son caractère inviolable d'une part, sa capacité à encourager les réformes structurelles, d'autre part. Ce sont les deux insuffisances principales qui ont justement été mises en lumière dans sa mise en œuvre depuis la création de l'UEM.

## 2 | I Quels ont été les problèmes d'application du PSC ?

L'application du PSC a été globalement satisfaisante durant les premières années de l'UEM, mais le retournement de la conjoncture intervenu à partir de 2001 et les difficultés budgétaires qui en ont résulté dans un certain nombre d'États membres ont révélé plusieurs problèmes. En particulier, les efforts

Tableau 1 Évaluation du PSC

Règle budgétaire idéale	Cas de l'Union européenne
Bonne définition	+
Transparence	+
Simplicité	++
Flexibilité	+
Adéquation à l'objectif final	+
Inviolabilité	=
Cohérence	+
Capacité à encourager des réformes structurelles	=

++ : Très bon    + : Bon    = : Moyen

Source : Buti et al. (2003)

<sup>3</sup> L'Eurogroupe est une enceinte informelle réunissant les ministres de l'Économie et des Finances des seuls États participant à la zone euro. Il n'est pas une instance de décision, mais joue un rôle majeur dans la coordination des politiques économiques au sein de l'Union monétaire.

<sup>4</sup> Le Conseil Ecofin est une formation du Conseil de l'Union européenne, qui réunit les ministres de l'Économie et des Finances des 25 États membres de l'Union européenne.

d'assainissement des finances publiques pendant les périodes de bonne conjoncture ont souvent été insuffisants et les procédures prévues par le PSC n'ont pas toujours été appliquées pendant les périodes de creux économique.

### Une consolidation insuffisante en haut de cycle

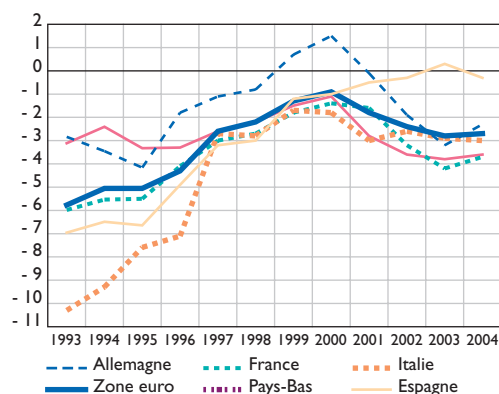
Alors que les futurs États membres avaient réalisé d'importants efforts de consolidation budgétaire tout au long des années quatre-vingt-dix en vue de la qualification pour l'UEM, un relâchement de la discipline assez marqué est apparu au tournant de la décennie comme en témoigne le graphique 5. Une croissance soutenue durant la période aurait dû permettre le retour à l'équilibre budgétaire, voire la constitution d'excédents, mais de nombreux États membres ont préféré mettre en oeuvre des baisses d'impôts ou des dépenses publiques supplémentaires. Après le retournement économique de 2001, certains pays, qui n'avaient pas accumulé de marges de manœuvre suffisantes, se sont retrouvés avec un déficit excessif. Le PSC s'est donc révélé insuffisamment incitatif pour préserver la rigueur budgétaire en période de bonne conjoncture.

De surcroît, en comparant le ratio d'endettement public des États membres en 1993 et 2004, il apparaît clairement dans le graphique 6 qu'un nombre non négligeable d'États n'ont pas amélioré ce ratio, ou l'on amélioré insuffisamment compte tenu d'un niveau initial qui était proche ou supérieur à la valeur de référence de 60 % du PIB.

**Graphique 5 Déficit public**

(hors UMTS)

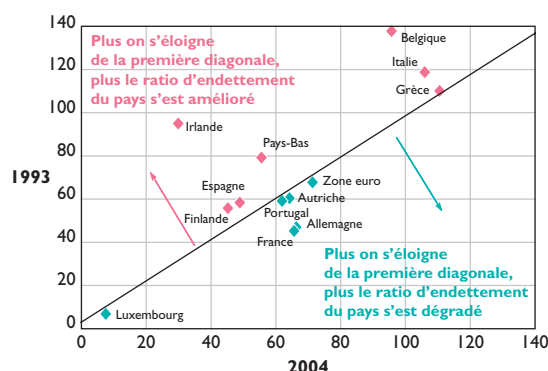
(en points de pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne

**Graphique 6 Dette publique**

(en % du PIB)



Source : Commission européenne

### Des procédures difficiles à appliquer en creux de cycle

Face au dépassement de la valeur de référence de 3 % du PIB par plusieurs États membres, la Commission a eu le plus grand mal à faire appliquer par le Conseil les procédures, pourtant très précisément codifiées dans le PSC. Illustration de cette faiblesse, en novembre 2003, le Conseil a suspendu, contre l'avis de la Commission, les procédures pour déficit excessif intentées vis-à-vis de l'Allemagne et de la France. Un autre exemple peut être tiré du refus en juin 2004 par le Conseil d'ouvrir une procédure d'alerte précoce vis-à-vis de l'Italie, comme recommandé par la Commission, alors que de nombreux éléments indiquaient un risque élevé de déficit excessif qui n'a été constaté qu'*ex post* lors de la notification des chiffres budgétaires à la Commission en mars 2005. La pression des pairs, constitutive du PSC, s'est ainsi avérée largement inefficace pour contraindre les États membres, en particulier les plus grands, à respecter les règles communes de discipline budgétaire. De plus, ce laxisme dans l'application des règles budgétaires a également encouragé des pratiques peu conformes comme le recours à la créativité comptable pour masquer la hausse des déficits, le manque de transparence statistique ou le caractère non réaliste des prévisions macroéconomiques associées aux projections budgétaires incluses dans les programmes de stabilité transmis chaque année à la Commission.

La situation globale des finances publiques dans l'UEM peut donc être considérée comme inquiétante : en 2004, le déficit de la zone euro s'élevait à 2,7 % du PIB et à 3,1 % en excluant les mesures budgétaires

exceptionnelles<sup>5</sup>. D'après les notifications d'automne 2005 des États membres à la Commission, le déficit de la zone devrait encore légèrement progresser en 2005, pour atteindre 2,9 % du PIB (3,2 % en excluant les mesures budgétaires exceptionnelles).

## 2|2 La réforme du PSC peut-elle améliorer la discipline budgétaire ?

Le 20 mars 2005, le Conseil Ecofin a adopté une réforme du PSC visant à tirer les leçons des insuffisances constatées par le passé. Le PSC rénové encourage les États membres à améliorer leur gouvernance, notamment grâce à la fiabilité des projections macroéconomiques incluses dans leur programme de stabilité et à une meilleure qualité de leurs statistiques budgétaires. Le volet préventif du PSC a été modifié pour mieux tenir compte des fondamentaux économiques de chaque pays. En particulier, l'objectif de moyen terme d'une situation budgétaire équilibrée ou en excédent sera désormais différencié en fonction du potentiel de croissance, du niveau de l'endettement public et de l'importance des engagements implicites. Parallèlement, la définition de la trajectoire d'ajustement vers l'objectif à moyen terme tiendra compte de la situation de la conjoncture, conduisant à des efforts plus importants pendant les hauts de cycle et réduits en compensation pendant les creux de cycle. La réforme du volet correctif du PSC va dans le sens d'un assouplissement avec l'allongement général des délais prévus dans le cadre d'une procédure pour déficit excessif et une redéfinition dans un sens plus extensif des circonstances permettant de dépasser la valeur de référence de 3 % du PIB : prise en compte des phases prolongées de faible croissance, des réformes structurelles (dont en particulier l'introduction d'un pilier par capitalisation dans le système de retraite) et de certains facteurs pertinents (dépenses d'investissement, contributions budgétaires pour l'aide au développement et pour l'unification européenne).

Il est encore trop tôt pour apprécier si la réforme du PSC permettra de restaurer une crédibilité pleine et entière de la discipline budgétaire au sein de l'UEM. Même si certains assouplissements adoptés peuvent conduire à une interprétation laxiste des règles, la philosophie générale du PSC est préservée.

En particulier, l'obligation pour chaque État de respecter les valeurs de référence, pour le déficit public et la dette publique, incluses dans le traité est clairement réaffirmée. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a souligné, dans son communiqué du 21 mars 2005, que, si le nouveau PSC est appliqué strictement par toutes les parties, il continuera à contribuer à l'assainissement des finances publiques de la zone euro.

## 3| Quelle place pour les politiques structurelles ?

Beaucoup s'accordent aujourd'hui sur la nécessité d'aller plus loin dans le domaine des politiques d'offre, compte tenu des performances économiques limitées de la zone euro. Ceci conduit à s'interroger sur le cadre institutionnel nécessaire pour la mise en œuvre d'une stratégie de réformes structurelles.

### 3|1 Pourquoi un besoin de réformes structurelles ?

Depuis l'introduction de l'euro, la croissance moyenne de l'UEM (1,7 % entre 1999 et 2004) a été relativement décevante, surtout comparativement à celle des États-Unis (2,7 %), même compte tenu du différentiel observé dans l'accroissement de la population en âge de travailler (0,2 % en moyenne par an entre 1999 et 2004 dans la zone euro, comparé à 1,2 % aux États-Unis). Des facteurs d'offre expliquent en grande partie cet état de fait. Aussi le retour à une croissance potentielle plus forte dans la zone euro, ou, à tout le moins, le maintien à son niveau actuel, dans un contexte de moindre croissance démographique, passe-t-il nécessairement par la mise en œuvre d'une stratégie volontariste de réformes structurelles.

Depuis une décennie, la croissance potentielle de la zone euro, telle qu'elle est calculée par l'OCDE (cf. graphique 7), serait stable autour de 2 % ; en 2005, ce rythme est certes supérieur à celui du Japon (1,3%) mais nettement inférieur à celui des États-Unis (3,4%).

Le différentiel de croissance entre la zone euro et les États-Unis qui s'était réduit légèrement à la fin des

<sup>5</sup> Voir Besnard et Paul (2004)



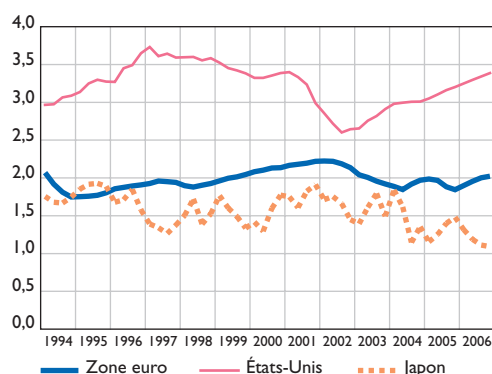
années quatre-vingt-dix, s'accroît de nouveau depuis 2002. Outre une évolution démographique beaucoup plus défavorable, plusieurs facteurs, comme le retard dans les investissements en nouvelles technologies ou la faiblesse du taux d'emploi, permettent d'expliquer les médiocres performances de l'UEM. De surcroît, il faut tenir compte des risques d'une détérioration à venir de la croissance potentielle dans la plupart des pays de la zone euro, en raison de la baisse prévisible de l'effectif de la population des 15-64 ans.

L'OCDE a d'ailleurs mis en avant deux éléments essentiels qui expliqueraient les performances relatives des différentes économies. Dans le cas des grands pays de la zone euro (cf. tableau 2), la faible croissance potentielle résulterait de rigidités structurelles fortes sur le marché des produits et d'une croissance trop faible de la productivité du travail. Dans les années quatre-vingt-dix, corrélativement à une croissance potentielle plus forte aux États-Unis qu'en Europe, la rigidité du marché outre-Atlantique était moins forte et les gains de productivité plus élevés. De plus, les pays d'Europe présentent des différences notables en matière de rigidité des marchés et des gains de productivité, ce qui explique certainement l'hétérogénéité des performances économiques au sein de la zone euro et plus largement de l'Union européenne<sup>6</sup>.

Les performances économiques décevantes de la zone euro, surtout comparativement à celle des États-Unis, soulèvent la question de la résilience

**Graphique 7 Croissance potentielle aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon**

(en pourcentage du PIB)



Source : OCDE

<sup>6</sup> Cette et alii (2003) ; Cette et Strauss-Kahn (2003)

<sup>7</sup> Commission européenne (2004)

**Tableau 2 Indicateurs synthétiques de l'OCDE**

	Indicateur de rigidité sur le marché des biens (fin 1990)	Productivité du travail (croissance annuelle moyenne, 1999-2004)
Royaume-Uni	0,5	1,7
États-Unis	1,0	2,5
Allemagne	1,4	0,8
Japon	1,5	2,3
Espagne	1,6	0,5
France	2,1	1,1
Italie	2,3	0,2

Source : OCDE

de l'économie européenne aux chocs négatifs. Les rigidités structurelles de la zone euro comme la concurrence imparfaite notamment dans les services freinent les mécanismes d'ajustement des prix relatifs de l'économie<sup>7</sup> et l'économie européenne s'ajusterait plutôt par les quantités (production et emploi). Ce mécanisme expliquerait pourquoi l'économie de la zone euro est beaucoup plus longue à se remettre des effets récessifs des chocs venant de l'extérieur comme la hausse du dollar ou du prix des matières premières ou encore la concurrence des pays émergents.

### 3 | 2 Quel cadre pour ces réformes structurelles ?

Les politiques d'offre apparaissent incontestablement comme la meilleure voie pour pallier le déficit de croissance de la zone euro en réformant les structures de l'économie. Si, dans le fonctionnement actuel de l'UEM, les politiques d'offre sont du ressort de chaque État membre, il faut cependant se demander dans quel cadre de politique économique elles pourraient au mieux s'insérer.

Comme l'ont montré Tabellini et Wyplosz (2005), il n'y a pas de justification théorique générale pour une coordination des politiques d'offres à l'échelle de plusieurs pays car, contrairement aux politiques de demande, une politique d'offre menée dans un pays ne crée pas d'externalité sur les pays voisins. En effet, les réformes structurelles ont des effets positifs de moyen et long termes sur la croissance potentielle qui se limitent normalement aux pays qui les mettent en œuvre. Cependant, dans le cas d'une

union monétaire comme la zone euro, ainsi que le montre Pisani-Ferry (2005) des externalités peuvent apparaître du fait que la monnaie est partagée. Les réformes structurelles peuvent effectivement contribuer à la désinflation et à l'amélioration de la soutenabilité des finances publiques dans l'ensemble de la zone. Elles permettent ainsi d'accroître l'efficacité des politiques de stabilisation. Il existe donc bien un intérêt commun à tous les États membres pour que chacun mette en œuvre les réformes structurelles nécessaires à un meilleur fonctionnement de son économie.

La difficulté vient de ce que les pays ne sont guère incités à mener des politiques structurelles en dépit des effets positifs que celles-ci peuvent générer tant au niveau national (renforcement de la croissance potentielle) qu'à celui d'une union monétaire (plus grande efficacité des politiques macroéconomiques). Les réformes structurelles sont, en effet, le plus souvent, coûteuses à court terme en termes de croissance et d'emploi, alors que les bénéfices économiques qu'elles procurent sont généralement au-delà de l'horizon politique des gouvernements. Face à cette difficulté bien connue, les politiques macroéconomiques monétaire et budgétaire ne disposent que de moyens limités pour réagir.

Du point de vue de la politique monétaire unique, celle-ci doit suivre en toutes circonstances son objectif central de stabilité des prix. Si des réformes structurelles effectivement mises en œuvre conduisent à une amélioration des perspectives d'inflation dans la zone euro, l'Eurosystème en tiendra logiquement compte. En revanche, une politique monétaire plus accommodante, qui serait motivée seulement par l'annonce de réformes dont les effets seraient jugés incertains, comporterait de graves risques pour la stabilité monétaire. En tout état de cause, il ne peut y avoir de coordination entre l'Eurosystème et les gouvernements nationaux sur la mise en œuvre de politiques structurelles car cela remettrait en cause l'indépendance de chacune des parties.

S'agissant des politiques budgétaires nationales, celles-ci peuvent soutenir la mise en œuvre de réformes structurelles dans la mesure où cela ne compromet pas le respect des règles du PSC. La réforme du 20 mars 2005 introduit une souplesse supplémentaire en autorisant un dépassement temporaire et limité de la valeur de référence de 3 % du PIB en cas de mise en œuvre de réformes

structurelles améliorant la soutenabilité à moyen terme des finances publiques (notamment l'introduction d'un pilier par capitalisation au sein du système de retraite). Le Pacte rénové ne constitue pas un obstacle aux réformes structurelles. Toutefois, dans le cas des États membres en situation de déficit excessif, la priorité demeure de mettre fin le plus rapidement possible à cette situation et d'engager une politique pérenne de consolidation permettant de rendre à nouveau opérants les stabilisateurs automatiques.

En conclusion, la mise en œuvre nécessaire des réformes structurelles dans les pays de la zone euro ne nécessite pas que le cadre de politique économique de l'UEM soit aménagé.

### 3 | 3 Quels domaines et quels moyens ?

La solution aux problèmes structurels de la zone euro réside donc clairement, non dans l'amélioration du cadre de politique économique, mais dans la mise en œuvre de réformes structurelles. Encore faut-il préciser leurs domaines et leurs moyens.

Les domaines dans lesquels les États membres de la zone euro doivent mettre en œuvre des réformes structurelles sont multiples. En premier lieu, l'intégration des marchés des biens, des services, et des produits financiers doit être approfondie. Par exemple, les pays doivent s'attacher à déréguler, là où c'est nécessaire, les industries de réseau comme les chemins de fer ou le réseau électrique. Ensuite, le marché du travail doit être rendu plus flexible pour favoriser la mobilité des travailleurs. Enfin, une réforme des systèmes de protection sociale est incontournable dans la plupart des pays de la zone euro. En particulier les systèmes de retraites doivent tenir compte des ajustements démographiques et auront, à terme, l'obligation de s'appuyer sur un pilier par capitalisation.

Enfin, les États membres doivent accélérer la mise en œuvre de la stratégie de Lisbonne et accroître leurs investissements en recherche et développement (R&D) ainsi que dans les nouvelles technologies. Les dépenses de R&D de la zone euro sont faibles en 2003 (1,93 % du PIB), comparativement au Japon (3,12 % du PIB en 2002) et aux États-Unis (2,64 % du PIB). Mais la différence est plus importante encore en

dynamique (cf. graphique 8). En effet, la croissance des dépenses de R&D des États-Unis (+ 0,04 point de pourcentage par an, en moyenne, entre 1994 et 2002) et du Japon (+ 0,06 point de pourcentage par an, en moyenne, entre 1994 et 2002) se situent à un rythme plus soutenu que celle de la zone euro (+ 0,01 point de pourcentage par an, en moyenne, entre 1994 et 2002).

Ce constat mérite cependant d'être nuancé du fait que ces données disponibles sur les dépenses de R&D sont imparfaites et donc partiellement comparables. Aux États-Unis, beaucoup de dépenses de R&D ont lieu dans le domaine de la défense, à la fois dans le secteur public et dans le secteur privé. Ainsi pour les seules dépenses publiques de R&D militaires l'écart est important entre la zone euro et les États-Unis : la part du budget de R&D militaire aux États-Unis s'élève à 0,54 % du PIB en 2003 comparé à 0,25 % en Espagne et en France.

Au niveau de la zone euro, un ensemble de réformes structurelles peut être mis en œuvre sans qu'il soit nécessaire de créer un cadre spécifique au niveau communautaire. Différents paramètres doivent cependant être précisés. D'abord, il est nécessaire de déterminer la taille et la portée des réformes, autant d'éléments qui dépendent des caractéristiques et des avancées de chaque pays. Ainsi, alors que l'Allemagne est particulièrement avancée dans la dérégulation du marché de l'électricité, son marché du travail demeure un des moins flexibles de la zone euro. Deuxièmement, il faut spécifier quel rôle d'impulsion peut être dévolu à la Commission dans un domaine qui demeure de la compétence des États membres.

**Tableau 3 Emploi dans la zone euro**

(taux en %)

	2000	2004	2010
Total	62,5	63,3	70
Femmes	53,7	55,8	60
Travailleurs âgés	36,6	40,5	50

Source : Eurostat

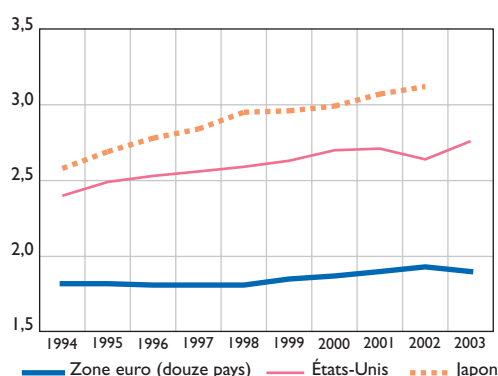
La Commission peut fournir des incitations en fixant aux pays de l'Union des objectifs communs, à l'instar de ses recommandations sur les Grandes Orientations de Politiques Économiques (GOPE), présentées chaque année par les États membres. On a vu précédemment qu'il est important d'inciter les pays à tenir compte des effets incontestablement bénéfiques à moyen terme sans s'arrêter aux coûts supplémentaires à court terme qu'ils devront supporter. Jusqu'à présent, la politique de la concurrence impulsée par la Commission a bien rempli cette fonction incitatrice, notamment dans le domaine de la dérégulation de l'électricité.

La stratégie de Lisbonne constitue une avancée supplémentaire dans le rôle d'impulsion que la Commission cherche à développer vis-à-vis des États membres pour les réformes structurelles. La stratégie de Lisbonne a été adoptée par le Conseil en mars 2000 pour faire de l'Europe l'« économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique d'ici 2010 ». Parmi les objectifs fixés, l'Union européenne doit améliorer le taux d'emploi à atteindre d'ici 2010. Mais jusqu'à présent, les avancées sont médiocres comme en témoigne le tableau 3.

Enfin, le succès d'une stratégie de réformes structurelles passe par l'adhésion des populations qui doivent être

**Graphique 8 Dépenses de R&D en 2002**

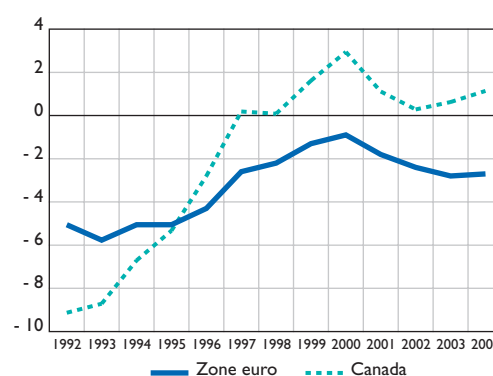
(en % du PIB)



Source : OCDE

**Graphique 9 Déficit public au Canada et dans la zone euro**

(en % du PIB)



Source : OCDE

convaincues des mérites à long terme d'une telle politique. Certains pays non européens, qui ont déjà suivi cette voie, constituent à cet égard une référence intéressante. Le Canada, qui possède une structure fédérale présentant de nombreuses similitudes avec l'UEM, a réussi à éliminer totalement son déficit public, pour dégager des excédents budgétaires à partir de 1998 (cf. graphique 9). L'assainissement des finances publiques s'est appuyé sur une modernisation de la

fonction publique et du système de protection sociale, réformes ayant fait l'objet d'un large consensus au sein de l'opinion publique. Parallèlement, le taux de chômage s'est réduit de 11,2 % de la population active en 1992 à 6,9 % en 2005 se rapprochant ainsi du taux observé aux États-Unis. En même temps, le différentiel de taux de chômage entre les deux pays passait de 3,7 % en 1992 à 1,8 % en 2005.

*La discipline budgétaire, la stabilité des prix et l'agenda de Lisbonne constituent trois pôles du cadre de politique économique dans la zone euro à même de favoriser une croissance économique soutenue en Europe. Le rôle de l'Eurosystème au cœur de cette stratégie d'ensemble réside surtout dans le traitement des chocs symétriques de demande via la politique monétaire, la réaction aux chocs asymétriques de demande étant plutôt du ressort des politiques budgétaires nationales, à supposer qu'elles aient dégagé les marges de manœuvre nécessaires, et le traitement des chocs d'offre restant en dehors de son domaine de compétence.*

*Par ailleurs, la nécessité de posséder en Europe un cadre solide de politique économique apparaît d'autant plus indispensable que l'Union s'est récemment ouvert à des économies différentes, en cours de rattrapage, qui rejoindront à terme la zone euro. Les réformes structurelles devraient donc être accélérées afin que l'UEM puisse préserver sa cohérence et sa relative homogénéité.*

## Bibliographie

### Alesina (R.) et Wacziarg (R.) (1999)

"Has Europe gone too far?", *Carnegie Rochester series on public policy*

### Banque centrale européenne (2003)

« Les interactions entre la politique monétaire et les politiques budgétaires dans la zone euro », *Bulletin mensuel*, février

### Bayoumi (T.) et Masson (P.) (1995)

"Fiscal flows in the United States and Canada: Lessons for monetary union in Europe", *European Economic Review*, n° 39, p.253-274

### Beetsma (R.) et Bovenberg (A.L.) (1999)

"The interaction of fiscal policy and monetary policy in a monetary union: Balancing credibility and flexibility", *Cambridge University Press*

### Beetsma (R.), Debrun (X.) et Klaasen (S.) (2001)

"Is fiscal policy coordination in EMU desirable?", *CEPR Discussion paper*

### Besnard (D.) et Paul (L.) (2004)

« Les mesures budgétaires exceptionnelles », *Bulletin de la Banque de France*, n° 128, août

### Buti (M.) et Franco (D.) (1998)

"Economic policy in EMU", *European Commission services*

### Buti (M.), Sylvester (E.) et Franco (D.) (2003)

"Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand design or internal adjustment?", *CEPR Working paper*, n° 3692

### Carton (B.) (2005)

« Les externalités budgétaires dans la zone euro », *Analyses de la direction de la Prévision*, n° 87, octobre

### Cette (G.), De Bandt (O.), Garcia (S.), Saint-Guilhem (A.) et Villette (J.-P.) (2003)

« Actualisation des évaluations de croissance potentielle et d'écart de PIB », *Bulletin de la Banque de France*, n° 116, août

### Cette (G.) et Strauss-Kahn (M.-O.) (2003)

« Productivité-horaire et PIB par tête aux États-Unis et en France – Comparaisons internationales », *Bulletin de la Banque de France*, n° 120, décembre

### Commission européenne (2004)

"European Economy", n° 6/2004, ch. 1 : "Macroeconomic developments in the euro area", *Factors shaping the return to potential growth*

### Eichengreen (B.) et Wyplosz (C.) (1998)

"Stability Pact. More than a minor nuisance?", *Economic Policy*, avril

### Feldstein (M.) (2005)

"The euro and the stability pact", *NBER Working paper*, n° 11249

### Kopits (G.) et Symansky (S.) (1998)

"Fiscal policy rules", *IMF Occasional paper*, n° 162

### Kydland (F.) et Prescott (E.) (1977)

"Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plan", *Journal of Political Economic*, n° 85, p. 473-491

### Lamo (A.) et Strauch (R.) (2002)

"The contribution of public finances to the European growth strategy", *Papier présenté à un atelier organisé par la Banque d'Italie à Perugia, le 21-23 mars 2002*

### McKinnon (R.) (1963)

"Optimum currency areas", *American Economic Review*, vol. 53

### Mundell (R.) (1961)

"A theory of optimum currency areas", *American Economic Review*, vol. 51

### Mundell (R.) (1962)

"The appropriate use of monetary and fiscal policy under fixed exchange rates" *IMF staff papers*, n° 9, p. 70-79, mars

### Pisani-Ferry (J.) (2005)

"Speeding up European reform: A master plan for the Lisbon process" *CESifo Forum*, février

### Plihon (D.) (1993)

« Le statut ambigu de la politique budgétaire dans le traité de l'Union », *Cahiers économiques et monétaires*, Banque de France, n° 42



**Sapir (A.), Aghion (P.), Bertola (G.), Hellwig (M.), Pisani-Ferry (J.), Rosati (D.), Vinals (J.) et Wallace (H.) (2004)**

*"An agenda for a growing Europe: The Sapir report", Oxford University Press*

**Schuknecht (L.) (2004)**

*"EU fiscal rules: Issues and lessons from political economy", ECB Working paper, n° 421*

**Tabellini (G.) et Wyplosz (C.) (2005)**

« Réformes structurelles et coordination en Europe », Rapport du Conseil d'analyse économique, n° 51,

**Taylor (J.) (2000)**

*"Reassessing discretionary fiscal policy", Journal of Economic Perspectives 14(3), p. 21-36*

**Traclet (V.) (2004)**

*"Monetary and fiscal policies in Canada: Some interesting principles for EMU?", Document de travail de la Banque du Canada, n° 2004-28*

**Trichet (J.C.) (2003)**

« Zones monétaires optimales et mise en œuvre des politiques économiques », *Bulletin de la Banque de France*, n° 120, p. 29-38

**Wyplosz (C.) (2002)**

*"Fiscal policy: Institutions versus rules", CEPR Discussion paper, n° 3238*